

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة فرحات عباس- سطيف
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير



بالتعاون مع:

مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورومغاربي

الملتقى العلمي الدولي
حول



أيام 20-21 أكتوبر 2009

عنوان المداخلة

علاقة الالتزام بمعايير الحوكمة بالأزمة المالية العالمية

من إعداد الباحث:

الأستاذة: مريم الشريف جحنيط
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير – الجزائر
باحثة بكلية إدارة الأعمال طرابلس - لبنان
e-mail : meriem _unv@maktoob.com
: meriem _unv@yahoo.fr

علاقة الالتزام بمعايير الحوكمة بالأزمة المالية العالمية.

الملخص:

الإفصاح والشفافية ، تحديات لاسيما بعد دخولنا في نفق الأزمة المالية العالمية الطاحنة، والتي بدأت إرهاصاتها في صورة اضطراب للقطاع المالي العالمي ثم امتدت إلى سائر القطاعات الأخرى وأصبح العالم مهددًا بضغوط حادة ، ولعل من أبرز الأسباب الكامنة وراء هذه الأزمة، غياب الشفافية والوضوح في المؤسسات المالية، فقد كان سائداً قبل الأزمة الأخيرة، أنَّ عدم الإفصاح سمة من سمات الدول النامية والفقيرة، إلا أنَّ انهيار المؤسسات المالية الكبرى أثبت عكس ذلك، ففي ظل الأوضاع الضبابية التي تعيشها الشركات من آثار ما أحدثته الأزمة المالية العالمية وما زالت، زادت حدة الانتقادات الموجهة لأداء الشركات وإداراتها التنفيذية من مجالس الإدارات والإدارات العليا للشركات وخصوصاً المساهمة منها مما جعل الكثير من أصحاب المصالح يطالبون بتشديد إجراءات المحاسبة وتطبيق قوانين مراقبة أكثر صرامة و ينادون بتطبيق متطلبات حوكمة الشركات.

إن التداعيات السلبية للازمة المالية جعلت من الضروري التفكير في حل ناجح يقي جميع المؤسسات وأموال المساهمين من أزمات مستقبلية وينقذها من مغبة الإفلاس والتهاوي من جهة و من الاستفادة القصوي من الأزمة المالية.

فقد يكون ما أحدثته الأزمة المالية العالمية الوقود اللازم لتسريع تطبيق التشريعات الخاصة بحوكمة الشركات وجعل المهم منها إلزاميا وقد تدفع إدارات الشركات التنفيذية لسرعة اتخاذ المبادرات لتطبيقها اختيارياً قبل أن تدخل بعض جوانبها مرحلة الإلزام. الأهم في الموضوع أنه بغض النظر عن بعض الجوانب من الحوكمة والتي قد تراها إدارات الشركات سلبية (إفشاء السرية) فإن لها فوائد كبيرة جداً ،من أبرزها تحقيق مبدأ الشفافية والوضوح والذي بدوره سيؤثر مع العوامل الإيجابية الأخرى لتطبيق الحوكمة على إحداث تطوير ملموس في أداء الشركات وزيادة تنافسيتها وتعزيز الثقة فيها من قبل المستثمرين وأصحاب المصالح.

إن كل الدراسات تؤكد أن الشركات التي طبقت مبادئ حوكمة الشركات بشكل اختياري شهد أداءها بشكل عام مستويات مرتفعة وتنافسية أفضل وثقة من قبل أصحاب المصالح بمن فيهم المستثمرون والممولون.

وفي هذا الإطار تأتي مداخلتنا بإذن الله ، بعنوان: تفعيل حوكمة الشركات في ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية ، من منطلق أن لتفعيل حوكمة الشركات دور في محاربة الفساد وسوء الإدارة و في توطيد العلاقة بين الشركة ومساهميها بهدف حماية مصالحهم واستثماراتهم. و عدم ترك العنان للبعض في أن يتسببوا في الأزمات الاقتصادية كالأزمة الاقتصادية العالمية الحالية التي تضرر منها الجميع من دون تمييز بين معتَقَدٍ أو عِرْقٍ.

فلعل أهم ما أظهرته الأزمة من حقائق لم تكن مكشوفة[1] أن الدولة العظمى، أميركا، لا تقف على أرض صلبة من الاستقرار كما كان الانطباع السائد.

فأين هي الرقابة على المصارف التي كان يفترض أن تكون فاعلة ؟

أهداف الدراسة:

تأتي هذه الدراسة لتأكيد أهمية العلاقة المتبادلة بين الأزمة و حوكمة الشركات واستقرار النظام المالي وسلامته و لترسيخ الإدراك بأن انعكاسات الأزمة المالية العالمية تؤثر سلباً على الإنجازات الاقتصادية والقضايا المرتبطة بها. وهنا تجدر الإشارة إلى أن الأزمة العالمية كشفت حالات كثيرة للفشل في قواعد الحوكمة وتركيبة مجالس الإدارة وإدارة المخاطر بالإضافة إلى فشل الجهات التنظيمية والرقابية والمؤسسات المالية الكبيرة في كثير من الدول في تقدير حجم المخاطر بصورة سليمة وصحيحة مع عدم قدرتها إلى ترجمتها إلى إجراءات تنفيذية واضحة يمكن تنفيذها.

ففي ظل تداعيات هذه الأزمة تتجلى الضرورة الملحة للتعامل مع قضايا الحوك إن على مستوى العالم أو في منطقتنا العربية والإسلامية، للتصدي إلى هكذا أزمات.

أهمية الدراسة :

تتمثل أهمية هذه الدراسة في تسليط الضوء على موضوع في غاية الأهمية ، ألا وهو الأزمة المالية الحالية ومسبباتها الأساسية. فالتحديات الراهنة التي تفرضها هذه الأزمة أفرزت ولا زالت تفرز أثارا في أغلبها هي سلبية على ليست فقط على الدول النامية، بل تعدى ذلك إلى الدول المتقدمة، وما نشهده يوميا من إفلاس كبرى المؤسسات، وتسريح آلاف العمال، وإحالتهم على البطالة لهو خير دليل على هذه الآثار السلبية؛ الأمر الذي يقودنا إلى ضرورة تشخيص هذه الأزمة والوقوف على أسبابهِا والتعامل مع تداعياتها على أوطاننا بشكل واع ومدروس.

مقــدمة:

يطغى الحديث هذه الأيام عن الأزمة المالية العالمية عما سواه من أحداث اقتصادية، حيث ظهرت مصطلحات عديدة سيطرت على التحاليل مما زاد من إشاعة الهلع بين الناس، والغريب أنّ الكثيرين ولاسيما في الدول العربية لا يتوانون عن التأكيد بأنّهم لا يعرفون التفاصيل وأسباب الأزمة وكيف حدثت.

وما زاد من الحيرة، عودة النقاشات الإيديولوجية مثل الأزمة الهيكلية للنظام الرأسمالي، أو الأزمة الدورية للرأسمالية، أو سقوط النموذج الليبرالي وعودة التأميم والاشتراكية.

ويؤكد الأخصائيون أن ما يحدث أثناء هذه الأزمة المالية أمر بسيط، ولكن يتمّ تفسيره عادة بكلمات ومصطلحات معقّدة وهو ما يزيد في واقع الأمر من حالة الذعر.

إن الأزمة التي بدأت أمريكياً، انعكست هزاتُها الارتداديةُ العنيفة، لتطال كل الأسواقِ الماليةِ العالمية، ولتَخْرجَ من دائرةِ الخِسارة العقارية، ومضارباتِ الأسهم، لتدخلَ في صميمِ حركةِ السوقِ والاستهلاك الفردي، بل والأمنِ الاجتماعي بكل صوره.

وكما اتضح من أخبار الشركات مؤخرا والتي أدت إلى وصول بعضها إلى حافة الإفلاس، فإن الأمر يتطلب بالضرورة الإجابة عن إشكال أساسي: وهو إلى أي مدى أثر عدم إتباع معايير الحوكمة والالتزام في الأزمة المالية العالمية؟

ترتبط أسباب الأزمة بالمقام الأول بحوكمة الشركات التمويلية البنكية وغير البنكية ، وهذه المجموعة من الأسباب هي التي سنركز عليها في هذه الورقة التي نحاول فيها استكشاف الموضوع من جوانبه المختلفة ، وذلك وفق الخطة التالية :

المبحث الأول : الأزمة المالية العالمية.مفهومها وأسبابها.

المطلب الأول: ماهية وأنواع الأزمة المالية .

المطلب الثاني:أسباب الأزمة المالية الحالية من منظور الحوكمة العالمية .

المبحث الثاني: الحوكمة العالمية لتفادي مخاطر الأزمة المالية

المطلب الأول :الحوكمة العالمية (الإستراتيجية المضادة للفساد):

المطلب الثاني: الحوكمة العالمية لتفادي مخاطر الأزمة المالية العالمية

المبحث الأول : الأزمة المالية العالمية.مفهومها وأسبابها.

المطلب الأول: ماهية وأنواع الأزمات المالية :

تعد الأزمات المالية من أكثر المواضيع الاقتصادية تداولا نظرا لطبيعتها، وارتباطها بدورات الأعمال، لذا سنتطرق لمفهوم الأزمات و أنواعها و ونقدم عرض لبعض الأزمات المالية مع التركيز على الأزمة المالية العالمية الراهنة- باعتبارها محور المداخلة- ونستعرض أسبابها ومظاهرها وفق ما يتطابق مع مضمون المؤتمر ضمن النقاط التالية.

1) ماهية الأزمة المالية :

يعرف السيد عليوة الأزمة بصفة عامة من الناحية الاجتماعية على أنها" توقف الأحداث المنظمة والمتوقعة واضطراب العادات والعرف مما يستلزم التغيير السريع لإعادة التوازن لتكوين عادات جديدة أكثر ملائمة".[2]

ويعرفها محسن أحمد الخضيري على أنها " لحظة حرجة و حاسمة تتعلق بمصير الكيان الإداري الذي أصيب بها مشكلة بذلك صعوبة حادة أمام متخذ القرار تجعله في حيرة بالغة، وبذلك فهي تتعلق ببعدين هما: [3]

- التهديد الخطير للمصالح والأهداف الحالية والمستقبلية.
- الوقت المحدد المتاح لاتخاذ القرار المناسب لحل الأزمة.

أما من الناحية الاقتصادية فيقصد بالأزمة بأنها" ظاهرة تعرف بنتائجها، ومن مظاهرها انهيار البورصة، وحدوث مضاربات نقدية كبيرة ومتقاربة، وبطالة دائمة".[4]

وتعرف الأزمة المالية بشكل خاص بأنها "انهيار النظام المالي برمته مصحوبا بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي".[5]

فالأزمة المالية هي" انهيار مفاجئ في سوق الأسهم، أو في عملة دولة ما، أو في سوق العقارات، أو مجموعة من المؤسسات المالية، لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد، ويحدث مثل هذا الانهيار المفاجئ في أسعار الأصول نتيجة انفجار" فقاعة سعرية" مثلاً، والفقاعة المالية أو السعرية، أو فقاعة المضاربة كما تسمى أحياناً هي بيع وشراء كميات ضخمة من نوع أو أكثر من الأصول المالية أو المادية كالأسهم أو المنازل بأسعار تفوق أسعارها الطبيعية أو الحقيقية." [6]

من مجمل المفاهيم المقدمة نستخلص التعريف التالي للأزمة المالية:

هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم إصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض والودائع المصرفية، و معدل الصرف، وتعبر على انهيار شامل في النظام المالي والنقدي .

وتبرز الخصائص الأساسية للأزمة المالية في النقاط التالية :

- حدوثها بشكل عنيف ومفاجئ، واستقطابها لاهتمام الجميع.
- التعقيد، والتشابك، والتداخل في عواملها وأسبابها.
- نقص المعلومات الكافية عنها.
- تصاعدها المتواصل يؤدي إلى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمجابهة الأحداث المتسارعة.
- سيادة حالة من الخوف من آثار الأزمة وتداعياتها.
- أن مواجهة الأزمة يستوجب درجة عالية من التحكم في الطاقات والإمكانيات، وحسن توظيفها في إطار تنظيمي يتسم بدرجة عالية من الاتصالات الفعالة التي تؤمن التنسيق والفهم الموحد بين الأطراف ذات العلاقة.

2) أنواع الأزمات المالية :

على اختلاف وتعدد أنواع الأزمات المالية والاقتصادية، يمكن تصنيفها إلى عدة أنواع كمايلي:

2. 1. أزمة مصرفية:

تظهر الأزمات المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع وبالتالي تحدث "أزمة سيولة" لدى البنك، وإذا امتدت إلى بنوك أخرى تحدث في تلك الحالة "أزمة مصرفية" "Systematic Banking Crisis"، وعندما تتوفر الودائع لدى البنوك وترفض منح القروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة إقراض أو ما يسمى بـــ"أزمة ائتمان" Credit Crunch"، ومن حالات التعثر المالي حالة، بنك بريطانيا "Overend & Gurney "، وبنك الولايات المتحدة الأمريكية "Bank of United States" عام 1931.

2. 2 . أزمة عملة "أزمة ميزان المدفوعات":

تحدث الأزمة عندما تتعرض عملة بلد ما لهجوم مضاربي شديد يؤدي إلى انخفاض قيمتها انخفاضا كبيرا، وهو ما يفرض على السلطات النقدية خفض قيمتها وبالتالي تحدث أزمة انهيار سعر صرف العملة.

2 .3. أزمة أسواق المال "حالة الفقاعات":

تحدث الأزمات في الأسواق المالية نتيجة ما يعرف اقتصادياً بظاهرة "الفقاعة" "bubble" والتي تحدث عندما يرتفع سعر الأصل بشكل يتجاوز قيمتها العادلة نتيجة شدة المضاربة، ويكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، و لكن بمجرد عودة أسعار الأصول إلى قيمتها الحقيقية يحدث الانهيار وتصل إلى أدنى مستوياتها، ويرافق ذلك حالات من الذعر والخوف فيمتد أثرها نحو أسعار الأصول الأخرى سواء في نفس القطاع أو قطاعات أخرى.[7]

3) عرض وتحليل الأزمات المالية والنقدية:

لن نتعرض لجميع الأزمات لأنها عديدة، تختلف أسبابها و مداها لكننا سنتعرض على سبيل الذكر وليس الحصر أول الأزمات و أهمها تاريخيا ثم نذكر بعض الأزمات التي تلت سنة 1973 بما أنها سنة تغيير النظام المالي العالمي بعد تغيير نظام الصرف في الولايات المتحدة الأمريكية.

الجدول رقم "1": أولى الأزمات

الأزمة	الأسواق المالية المعنية	الميكانيزمات
أزمة 1637	السندات لأجل	فبراير 1637، بعد عدة سنوات من المضاربة بأوروبا، انخفضت الأسعار فجأة مسببة إفلاس المضاربين واعتبرها المؤرخون أولى الأزمات المالية الناتجة عن المضاربة
انهيار 1720	الأسهم	أزمتين متتاليتين تفرق بينهما بضعة أشهر بفرنسا وانجلترا بخصوص أسهم الشركات التي تستغل موارد العالم الجديد.
الأزمة النقدية 1797	البنوك	26 فبراير 1797، بنك انجلترا يعرف انحصارا في الاحتياطي ويقرر تعليق التخليص نقدا مما خلق الذعر بين المواطنين والشركات الذين سارعوا إلى سحب مدخراتهم وأرباحهم من البنوك والتسبب بإفلاس جماعي وهي أول أزمة ناتجة عن الذعر الجماعي.
أزمة 1810	البنوك	بعد حصار انجلترا من طرف نابليون، سقط نظام الائتمان بها خاصة وأنها لم تستطع تحصيل حقوقها على شركات جنوب أمريكا مما سبب أزمة سيولة وموجة بطالة تبعتها ميلاد حركات نبذ التألية في المصانع.
أزمة 1819	البنوك	هي أول أزمة مالية بالولايات المتحدة الأمريكية، نتجت عن صرف الأموال في حرب 1812 وسياسة التقشف التي فرضها البنك المركزي الأمريكي.
أزمة 1825	الأسهم	بعد المضاربة الشديدة على الاستثمارات المتواجدة بأمريكا اللاتينية(البنوك، التأمينات، تسليح السفن، بناء القنوات...)، انحدرت قيم أسهمها انحدارا

		شديدا في بورصة لندن فأفلست بنوك عديدة وأكثر من 3300 مؤسسة؛ رغم أن هذه الأزمة تركزت في بريطانيا العظمى إلا أنها تعتبر أولى الأزمات التي مست البورصة.
انهيار 1836	الأسهم و البنوك	شهدت انجلترا انهيارا آخر للبورصة بعد قرار الرئيس الأمريكي "آندرو جاكسون" اشتراط بيع الأراضي مقابل معادن ثمينة، وهو ما شكل ضربة قاضية للمضاربة في سوق العقار بأمريكا؛ وبما أن البنوك الأمريكية كانت تقترض من بريطانيا فقد تلقت هذه الأخيرة الجزء الأصعب من الصدمة قبل أن تنتقل الأزمة إلى أمريكا في حد ذاتها سنة 1837
انهيار 1873	الأسهم	9 ماي 1873، بورصتي فينا والنمسا بدأتا ما يسمى بفترة الكساد الكبير للاقتصاد العالمي بسبب المضاربات الضخمة التي لم تقابلها سوى ضمانات متدنية بالإضافة إلى أنها لم تكن مغطاة بإنتاج اقتصادي حقيقي مما سبب انهيارا كليا انتشر على ألمانيا، أوروبا و الولايات المتحدة الأمريكية.
انهيار 1929	الأسهم	أقوى أزمة اقتصادية عالمية في القرن الماضي

Source: Le groupe wikipedia, Crise financière,[Online], dans : wikipedia : the free encyclopedia, disponible sur : http://fr.wikipedia.org/wiki/Crise_financiÃ¨re#Liste_des_crises_financi.C3.A8res, (09/02/2009).

الجدول رقم "2": الأزمات بعد 1973

الأزمة	الأسواق المالية المعنية	الميكانيزمات
أزمة 1974	البنوك	إفلاس البنك الألماني "هيرستات" بسبب التفاوت في التوقيت بين ألمانيا و الولايات المتحدة الأمريكية وهي أول مرة يتم فيها التعرف على مفهوم الخطر النظامي.
1979	البنك الفدرالي الأمريكي	قام محافظ البنك برفع أسعار الفائدة تدريجيا وكل يوم حسب الحاجة من أجل امتصاص

		التضخم وهي سياسة نقدية أثبتت نجاحها آنذاك.
1982 أزمة الديون البنكية	البنوك أسعار الفائدة والأخطار النظامية	بعد أحداث 1973 في قطاع المحروقات، تراكمت ديون الدول النامية، بالإضافة إلى ذلك لم تستعمل القروض في الاستثمار وإنما في تغطيت العجز في موازين المدفوعات مما زاد من حدة وقع أزمة البترول الثانية في 1978 حيث أجبرت هاته الدول على الاستدانة بأسعار فائدة عالية وعلى المدى القصير مما أثقل كاهلها وجاءت أزمة المكسيك كأول رد فعل وسببت الديون المعلقة حالة ذعر عالمية.
1985	بنك نيويورك خطر نظامي	توقف نظام التشغيل ببنك نيويورك لمدة 28 ساعة سبب التوقف الكلي لعمليات السحب والدفع للقروض الحكومية مما استدعى التدخل المستعجل للبنك المركزي ب 20 مليار دولار الذي يعتبر سابقة تاريخية.
انهيار 1987	سوق السندات الحكومية ثم سوق الأسهم خطر نظامي	بسبب انخفاض قيمة الدولار كسعر صرف ارتفعت أسعار الفائدة المتعلقة بالمدى الطويل، ومع ذلك واصلت أسواق الأسهم بالنمو و لكن عند بلوغ الارتفاع في أسعار الفائدة 400 نقطة جاء الانهيار مسجلا اكبر انهيار تاريخي في يوم واحد في بورصة الأسهم وانتهت كذلك بتدخل البنك المركزي الأمريكي.
1990	المحروقات	مع حرب الكويت
1992	النظام النقدي الأوروبي إعادة الهيكلة الفرنسية	20 سبتمبر 1992
الأزمة الاقتصادية المكسيكية 1994	اسعار الفائدة خطر نظامي	ارتباط العملة المكسيكية بالدولار الأمريكي شكل ضمانة وهمية شجعت الاستدانة الأجنبية مما سبب عجزا في ميزان المدفوعات استدعى التدخل الأمريكي العاجل لكونه اقرب جيران

		المكسيك
الأزمة الاقتصادية الآسيوية 1997	البنوك	نفس ما حصل للمكسيك تكرر في تايلاندا وانتقل إلى دول شرق آسيا.
أزمة 1998	أسعار الفائدة خطر نظامي	أطول أزمة اقتصادية في تاريخ روسيا ودول الاتحاد السوفياتي سابق وهددت النظام المالي العالمي.
2000	الأنترنيت الأسهم	تهافت المؤسسات على البيع عن طريق الأنترنيت دون وضع اللوجستيك والتوزيع بعين الاعتبار سبب أزمة في مارس 2000
2001	خطر نظامي	نتج عن أحداث 11 سبتمبر 2001، تدمير العديد من فروع الأسواق المالية الدولية بالإضافة إلى تضرر شبكات اتصال حيوية كأنظمة المقاصة و تدخل أيضا البنك المركزي الأمريكي من خلال توفير السيولة اللازمة للبنوك المتضررة ولمدة أسبوع كامل خوفا من الخطر النظامي و بدوره البنك المركزي الأوروبي قدم أكثر من 130 مليار أورو للبنوك الأوربية لتفادي الانهيار.
الأزمة المالية 2007	سوق العقار البنوك و الأسهم خطر نظامي	الأسباب و التحليل في متن المداخلة.

Source : Idem

المطلب الثاني: أسباب الأزمة المالية الحالية من منظور الحوكمة.[8]

ترجع آثار انتشار الأزمة المالية الحالية إلى كبر حجم الاقتصاد الأمريكي، الذي يستحوذ على نحو 30% من الناتج المحلي الإجمالي و18 % من الواردات العالمية ونحو14%من صادرات العالم.كما أن الاحتياطات الدولية التي يحتفظ بها بنسبة 65% تقريبا في صورة دولار أمريكي . وهذا التشابك بين الاقتصاد الأمريكي ودول العالم الأخرى ، أدى إلى شعور العالم أجمع بهذه الأزمة. ويبدو أن آثارها سوف تفوق الآثار التي صاحبت الكساد الكبير في أزمة 1929-1932.

ترجع أسباب الأزمة إلى عوامل عدة منها ما هو سلوكي مثل ارتفاع نسبة الاستهلاك سواء على المستوى الماكرواقتصادي (86.6 % من الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي عام 2008 مقارنة بنسبة 80.4% في الدول الصناعية المتقدمة،ونسبة أقل من 70% في المتوسط في الدول النمور الاسياوية ذات النمو المرتفع) ، أو على المستوى الميكرواقتصادي ، حيث تعيش الأسرة الأمريكية عند مستوى يفوق دخلها بمضاعف كبير عن طريق نظم طريق التقسيط وبطاقات الائتمان وغيرها.

ومن هذه الأسباب أيضا ما يتعلق باستدامة عجز الموازنة العامة الأمريكية بسبب الحروب المتعددة وغيرها.كما تولدت هذه الأزمة من أسباب ترتبط بالمقام الأول بحوكمة الشركات التمويلية البنكية وغير البنكية،وأهمها ما يلي:

1) الجشع والمقامرة : صناديق التحوط والصناديق السيادية:

شهدت السنوات الماضية ، ما يسمى بالابتكارات التمويلية ومن بينها صناديق التحوط و الصناديق السيادية . و صندوق التحوط هو صندوق استثمار،العضوية فيه مفتوحة لعدد قليل من المستثمرين . ويقوم هذا الصندوق بموافقة الجهة الرقابية الخاضع لها بأنشطة متعددة . و تحصل إدارته في مقابل ذلك على رسوم إدارة وحوافز حسن الأداء إذا تخطى العائد المحقق نسبة معينة يتم الاتفاق عليها.والمفروض أن تسعى صناديق التحوط نحو اتقاء الخسائر المحتملة التي قد تتعرض لها في الأسواق التي تستثمر فيها . ويتم ذلك عادة بعدة وسائل من بينها البيع على المكشوف . وقد تستخدم صناديق التحوط الرافعة المالية -أي الاقتراض إلى جانب الأموال الأصلية - بحيث تزيد من حجم عملياتها ، أملا في تحقيق ربح أكبر.

ويعتقد أن أول صندوق تحوط قد أنشئ عام 1949، وقد زاد عدد هذه الصناديق بعد ذلك زيادة كبيرة ،بحيث قدر عدد من تزيد أمواله على مليار دولار أمريكي بنحو196صندوق في عام 2005،و بمجموع أصول قدره743مليار دولار أمريكي،وزاد هذا المجموع الى1442مليار دولار في عام 2006 أي بزيادة نسبتها نحو94 %ويقدر مجموع أصول الصناديق بنحو 2.68 تريليون أي ألف مليار دولار في الربع الثالث من عام 2007.

وتوجد عدة أنواع من هذه الصناديق منها الشاملة والموجهة لحدث خاص كأن تستثمر في سوق مالية انخفضت قيمتها انخفاضا كبيرا وتعمل هذه الصناديق في أسواق الأسهم والسندات والسلع والعملات، وذلك باستخدام أدوات مثل:إعادة الشراء،والبيع على المكشوف والمستقبليات و الخيارات وعادة ما تنوع الأدوات التي تستخدمها

وتتعرض هذه الصناديق لمخاطر عديدة : منها مخاطر الرافعة المالية،أي المخاطر التي ترتبط بما تقترضه هذه الصناديق من أموال إلى جانب استثمارات أصحاب الصندوق،والتي قد تكون نسبة القروض إلى الأموال المستثمرة أكبر من1:10،وقد تصل إلى أكثر من 20 ضعفا . وفي هذه الحالات، إذا تعرض الصندوق لخسارة فإنها قد تأكل الأموال التي استثمرها المشتركون فيه . و من المخاطر الأخرى التي تتعرض لها مخاطر ًالبيع على المكشوفً في حالة ارتفاع الأدوات التي باعتها على المكشوف إلى مستوى يفوق كثيرا سعر البيع السابق أي- باعت رخيصا واشترت غاليا- بما يحملها خسارة كبيرة .أما المخاطر الأخرى فتتضمن مخاطر :الميل الشديد لتحمل المخاطر ،ومخاطر نقص الشفافية، ونقص الرقابة الفعالة على أموالها،والمخاطر المنظومية . ونتيجة لتوسع نشاط صناديق التحوط زادت كمية الأصول التمويلية والمشتقات، ومن ثمة أسهمت في زيادة حجم الفقاعة وتضررت كثيرا من انفجارها.

ومن الناحية الأخرى فان الصناديق السيادية المملوكة للدول، وتتكون من أصول تمويلية، مثل الأسهم والسندات، والمعادن النفيسة وغيرها. وقد استثمرت هذه الصناديق جزءا من أموالها في الشركات التمويلية بول ستريت(أي شارع المال الأمريكي بنيويورك) ومنها سيتي جروب ،ومورجان ستانلي وميريل لينش، وهي شركات كانت تعاني من نقص السيولة نتيجة للأزمة الرهن العقاري الردئ . وقدر حجم أموال الصناديق السيادية بنحو 3.2 تريليون دولار في عام2007 .

وقد أدت ضخامة الأموال المتاحة لصناديق التحوط والصناديق السيادية، وميلها نحو تحمل مخاطر أكبر سعيا وراء تحقيق عائد اكبر ، إلى زيادة مضارباتها و مقامراتها مما أسهم في عدم استقرار الأسواق التمويلية ، وفي حدوث الأزمة المالية الكبرى في نهاية الأمر، خاصة وأنه لا توجد رقابة فعالة على هذه الصناديق ، و لا تتوافر الشفافية الكافية في أداء عملها.

2) المخاطر الأخلاقية والتفريط في أسس الائتمان :

لقد انهالت على بنوك الولايات المتحدة الأمريكية منذ ثمانينات القرن العشرين أموال ضخمة وما زالت نظرا لضخامة الاقتصاد الأمريكي، والاعتقاد في درجة الأمان التي يتمتع بها الاستثمار هناك. ومن ثمة توافرت السيولة الكبيرة لدى الجهاز المصرفي الأمريكي . ومن الطبيعي أن لا تبقى هذه الأموال بدون استغلال، فلا بد أن توظفها وتحقق عائدا عليها يمكنها من دفع الفوائد التي تستحق لأصحاب الودائع. و قد دفعت هذه السيولة الزائدة البنوك إلى منح الائتمان بدون التدقيق في توافر الأسس الائتمانية السليمة في من يحصل على القروض. وقد سميت هذه القروض مؤخرا باسم –قروض النينجا– وهي القروض التي تمنح إلى أ) من لا دخل له ب) ولا وظيفة له، ج) ولا يمتلك أصولا أو

ثروة يمكن الرجوع إليها. و هي بذلك تعطي القرض للمقترض وكأنها تقول له (خذ الأموال ولا تدفع). و في الأحوال المعتادة، كي يستمر البنك في العمل والدائرة في الدوران، يجب أن يسدد المقترض ما عليه من فوائد وأصل القرض.غير أنه عندما زادت عدم القدرة على سداد هذه القروض، وجفت السيولة من الجهاز المصرفي، كان من الطبيعي أن تتوقف بعض البنوك عن الوفاء بالتزاماتها، مما دفعها إلى إعلان إفلاسها.

والجدير بالذكر أن منح قروض النينجا في أمريكا لم يكن كله بحسن نية ، بل كان هناك فساد واسع الانتشار، فيما شبه بالمقامرات في ملاهي لاس فيجاس الشهيرة. ويعرف الاقتصاديون أن عملية منح القروض في البنوك من الممكن أن يحدث بها "فساد أخلاقيً – أي رشوة وتحقيق مصالح ذاتية لكبار العاملين في البنوك–من واقع عدم تماثل المعلومات أي أن العميل قد يدلس على البنوك عن طريق دراسة جدوى ظاهرها جيد، ولكن باطنها مليء بالكذب والخداع . ويكتشف مسؤول الائتمان ذلك، ولكن لا يخطر إدارة البنك–أو ربما يتواطأ معها– في مقابل الحصول على رشوة أو مصالح ذاتية، مما يؤدي في نهاية المطاف إلى القروض المتعثرة والسيئة في البنك ثم إلى تعسره و إفلاسه .

ولقد حدث هذا في الولايات المتحدة الأمريكية في هذه الأزمة ، ومن أجل ذلك تقوم سلطات الاستخبارات الفدرالية الآن التحقيق مع مئات من كبار المسؤولين في الجهاز المصرفي الأمريكي.

3) اقتصاد الفقاعة: نمو الأصول التمويلية :

لقد كان اختراع النقود عملا إنسانيا خلاقا، قضي على مشاكل المقايضة ويسر المعاملات بين الناس، وأسهم في زيادة الإنتاج عن طريق توفير السيولة اللازمة لاستغلال الموارد العينية. وقد تمخض عن ذلك تميز الاقتصاد الحديث بجانبين هما، الجانب العيني والجانب النقدي. ومن واقع نظرية القيد المزدوج يجب أن يتساوى الجانبين حيث أنهما وجهان لعملة واحدة. فإذا نما الجانب النقدي (أو المالي) نموا كبيرا يفوق حجم الجانب العيني أو العكس فلا بد أن تحدث الأزمات بطريقة أو بأخرى. وفي نطاق الدولة الواحدة ، اذا زادت الأصول التمويلية ووسائل الدفع بما لا يتكافأ مع مقدار السلع والخدمات المتاحة في المجتمع (الجانب العيني) فسوف يحدث التضخم وارتفاع الأسعار. وإذا حدث العكس ، ولم تكن وسائل الدفع كافية لتداول السلع فيحدث الركود وانخفاض مستوى النشاط الاقتصادي وربما تنتشر البطالة ويعم الفقر.

وفي الوقت الحالي تضخمت الأصول التمويلية والاتجار فيها بدرجة سرطانية بحيث كانت احد الأسباب الأساسية لحدوث الأزمة . ولقد كانت عملية التوريق هي الأداة التي من خلالها زادت الأصول التمويلية زيادة كبيرة . والمقصود بالتوريق هو تحويل أصول تمويلية غير سائلة إلى أدوات سوق رأس المال القابلة للتسويق ، أي إصدار سندات بضمان أوراق أخرى وليس أصولا عينية ، ثم إصدار سندات تستند على هذه السندات ، وهكذا0. فإذا منح بنك ما قرضا لشخص أو لشركة ما على أن يسدده خلال سبع سنوات بأقساط سنوية متساوية ، فبدلا من أن ينتظر البنك إلى تاريخ استحقاق هذه الأقساط ، فانه يجمعها في محفظة ويصدر عنها سندا بعائد ، وتخدم هذه السندات (أي تدفع الفائدة والأصل)

من حصيلة الأقساط . وقد تصدر جهة أخرى (شركة التوريق) سندات على ما تملك من سندات هي أصلا مورقة وهكذا . ومن ثم تكون هذه الأوراق المالية مستندة على أوراق وهلم جرا. فإذا توقفت إحدى الحلقات عن السداد، انهارت الحلقات الأخرى ، فيما يشبه ًاثر الدومينوً الذي ينتج من رص مستطيلات لعبة الدومينو وراء بعضها بطريقة تؤدي إلى وقوع جميع المستطيلات إذا ما سقط المستطيل الأول.

وفي مجال التوريق الدولي ، لم تكن هناك رقابة كافية عليه، مما أدى إلى تكاثره وزيادته زيادة ضارة ، وعندما توقفت إحدى الحلقات اشتعلت الأزمة الراهنة .

4) الرهن العقاري الرديء:

اتساقا مع ثقافة العيش على الائتمان، يفضل غالبية الأمريكيين شراء المنزل الذي يعيشون فيه بدلا من استئجاره. ومما ييسر ذلك تطور نظام الرهن العقاري عبر عشرات السنين . ومع ارتفاع القيمة الرأسمالية للمنازل سنة بعد أخرى في السنوات القليلة الماضية ، غامرت كثير من الوحدات الأسرية بشراء بيوت تفوق قيمتها قدرتهم وملاءتهم المالية وجدارتهم الائتمانية . ومع وجود نظام الرهن العقاري، زاد الطلب كثيرا على شراء البيوت السكنية مما أدى إلى ارتفاع أسعارها ارتفاعا كبيرا، بحيث أصبحت تعاني من وجود فقاعة في أسعارها . وانتفخت الفقاعة انتفاخا كبيرا إلى أن انفجرت . وأخذت الأسعار في الهبوط . وتعثر كثير من الأسر، ولم تفلح في سداد ما عليها من التزامات في ظل عدم بيع البيوت بربح رأسمالي، بل أخذت الخسارة الرأسمالية في التزايد مع استمرار هبوط أسعار البيوت. وقد بدأت هذه الأزمة في الظهور في عام 2005 و 2006 بسبب إفلاس أصحاب الرهن العقاري ممن هم دون المستوي الجيد وتطبيق معدلات الرهن العقاري القابلة للتعديل ADJUSTABLE RATE MORTGAGE(ARM). وأدى تعثر الأسر ماليا وتوقفها عن الدفع إلى سحب المنازل من أصحابها. وتزايد عدد المنازل المستردة المحجوز عليها FORECLOSURES حتى بلغ عددها 1.3 مليون منزلا في عام 2007 بزيادة نسبة 79% عن نظيره في العام 2006 ، مما أدي إلى تفاقم أزمة السيولة في المجتمع ، والتي كانت بمثابة الدبوس الذي تسبب بطريقة مباشرة في انفجار الفقاعة .

5) العولمة والرقابة التمويلية :

بعد أن تصدع الاتحاد السوفيتي في نهاية العقد الماضي، ارتفعت الأصوات بأن النظام الرأسمالي هو النظام الأبدي الذي سوف يسود في العالم. وهذا فرانسيس فوكوياما يكتب كتابا بعنوان نهاية التاريخ والرجل الأخير يجسد هذا القول. و من ثمة تمت المطالبة بالاعتماد على السوق، وفتح المجال واسعا لعمل القطاع الخاص بدون ضوابط اجتماعية ، بل وخصخصة غالبية المشروعات العامة. و أسهم في ذلك بالنصيب الأكبر في عدم عدالة توزيع الدخل والثروة داخل الدولة مع انتشار الفقر في كثير من الدول. وتواكب مع ذلك الدعوة إلى العولمة التي نادت بفتح أسواق العالم على بعضها، وتحرير الحساب الرأسمالي في ميزان المدفوعات لضمان حرية انسياب رؤوس الأموال. وكان الوعد أن هذه

العولمة سوف تؤدي غالبا إلى تحسين أحوال المعيشة في الدول النامية قبل المتقدمة . غير أن التطبيق لمدة عقدين من الزمان أدى إلى تدهور أحوال الدول النامية ، وزيادة عدم عدالة توزيع الناتج المحلي الإجمالي العالمي بينها وبين الدول المتقدمة ، أي أن الغني ازداد غنى ، والفقير ازداد فقرا. وهذا خلل لا يمكن أن يستدام ، ولا بد أن يحدث الانفجار في النظام الاقتصادي بطريقة أو أخرى . أي أن الرأسمالية والعولمة الجامحة لا يمكن أن يحققوا الثلاثية المرغوب فيها اجتماعيا وهي : النمو والعدالة والاستقرار.

6) فشل الحوكمة :

على الرغم من التأكيد على أهمية تطبيق نظام جيد لحوكمة الشركات، وضرورة الإفصاح عن أوضاعها المالية، وشفافية ممارسة الشركة لمختلف الأنشطة، وذلك من أجل تجنب تعثر الشركات إلا أن الأزمة الراهنة وإفلاس العديد من الشركات الكبيرة يبرز فشل الحوكمة في ضمان حقوق المساهمين والمجتمع . واحد أسباب ذلك هو عدم أداء مجالس الإدارة لدورها بطريقة جيدة .

ومن الجدير بالذكر أن التأكيد على أهمية هذا الموضوع ظهرت في أعقاب إفلاس شركات كبيرة كان يعتقد أنها على سلامة مالية كبيرة ، ثم أفلست في صباح اليوم التالي . ومن أمثلة هذه الشركات: أنرون ،ورلدكوم وتايكو وغيرها. وكان التساؤل عن مدى جودة مجالس إدارات الشركات لعملها العالمي (التحرير الكامل والسريع للتجارة الدولية، والاعتماد المفرط على اقتصاديات السوق في ظل عدم اكتمالها، وأهداف النظام الاقتصادي العالمي...) والى إعادة النظر في النظام التمويلي العالمي (دور صندوق النقد الدولي، والمؤسسات التمويلية. كما يلزم إيجاد نظام رقابة فعال على نحو الأصول التمويلية في ظل العولمة والتحرير الاقتصادي ، ويحتاج العالم إلى إعادة التأكيد على أهمية القيم الأخلاقية (مثل محاربة الجشع وتجنب الغش ،وعدم التبذير في الاستهلاك) وضرورة التكافل الاقتصادي بين الدول الغنية والدول الفقيرة، وذلك من أجل تحقيق استدامة النمو الاقتصادي العالمي وتجنب الأزمات العنيفة و الآثار المدمرة اقتصاديا واجتماعيا وسياسيا. فبالرغم من ازدياد الاهتمام بحوكمة الشركات، إلا أن الأزمة الراهنة وإفلاس العديد من الشركات والبنوك يبرهن على عدم فعالية الحوكمة في ضبط أداء الشركات.

المبحث الثاني : الحوكمة العالمية لتفادي مخاطر الأزمة المالية.

المطلب الأول : الحوكمة العالمية (الإستراتيجية المضادة للفساد):

حوكمة الشركات Corporate Governance ، تعاظم الاهتمام بهذا المفهوم في العديد من الاقتصاديات المتقدمة والناشئة خلال العقود القليلة الماضية ، وخاصة في أعقاب الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدتها عدد من دول شرق آسيا وأمريكيا اللاتينية وروسيا في عقد التسعينات من القرن العشرين؛ وكذلك ما شهده الاقتصاد الأمريكي مؤخراً من تداعيات الانهيارات المالية والمحاسبية لعدد من أقطاب الشركات الأمريكية العالمية خلال عام 2002.

وفى هذا الصدد تطرق العديد من الاقتصاديين والمحللين والخبراء إلى أهمية ومدى تأثير مفهوم حوكمة الشركات فئ العديد من النواحي الاقتصادية والقانونية والاجتماعية الهادفة إلى صالح الأفراد والمؤسسات والمجتمعات ككل بما يعمل على سلامة الاقتصاديات وتحقيق التنمية الشاملة في كل من الدول المتقدمة والناشئة على حد السواء . ومن ثم نتناول الأهمية الاقتصادية والقانونية والاجتماعية لمفهوم حوكمة الشركات.

تجدر الإشارة إلى أنني عند انجاز هذه الدراسة وقفت على الكثير من التعاريف لمصطلح الحوكمة بالإضافة إلى أنه على المستوى العالمي لا يوجد *تعريف* أوحد متفق عليه بين كافة الاقتصاديين والقانونيين والمحللين وهذا ما تؤكد عليه موسوعة Corporate Governance Encyclopedia من حيث الافتقار إلى تعريف موحد لهذا المفهوم ، ولكن قد يرجع ذلك إلى تداخله في العديد من الأمور التنظيمية والاقتصادية والمالية والاجتماعية للشركات وهو الأمر الذي يؤثر على المجتمع والاقتصاد ككل[9]. ولكن في مجمله يمكن القول إن ماهية مفهوم حوكمة الشركات معنية بإيجاد وتنظيم التطبيقات والممارسات السليمة للقائمين على إدارة الشركة بما يحافظ على حقوق حملة الأسهم وحملة السندات والعاملين بالشركة وأصحاب المصالح Stakeholders وغيرهم ؛ وذلك من خلال تحرى تنفيذ صيغ العلاقات التعاقدية التي تربط بينهم ؛ وباستخدام الأدوات المالية والمحاسبية السليمة وفقاً لمعايير الإفصاح والشفافية الواجبة .

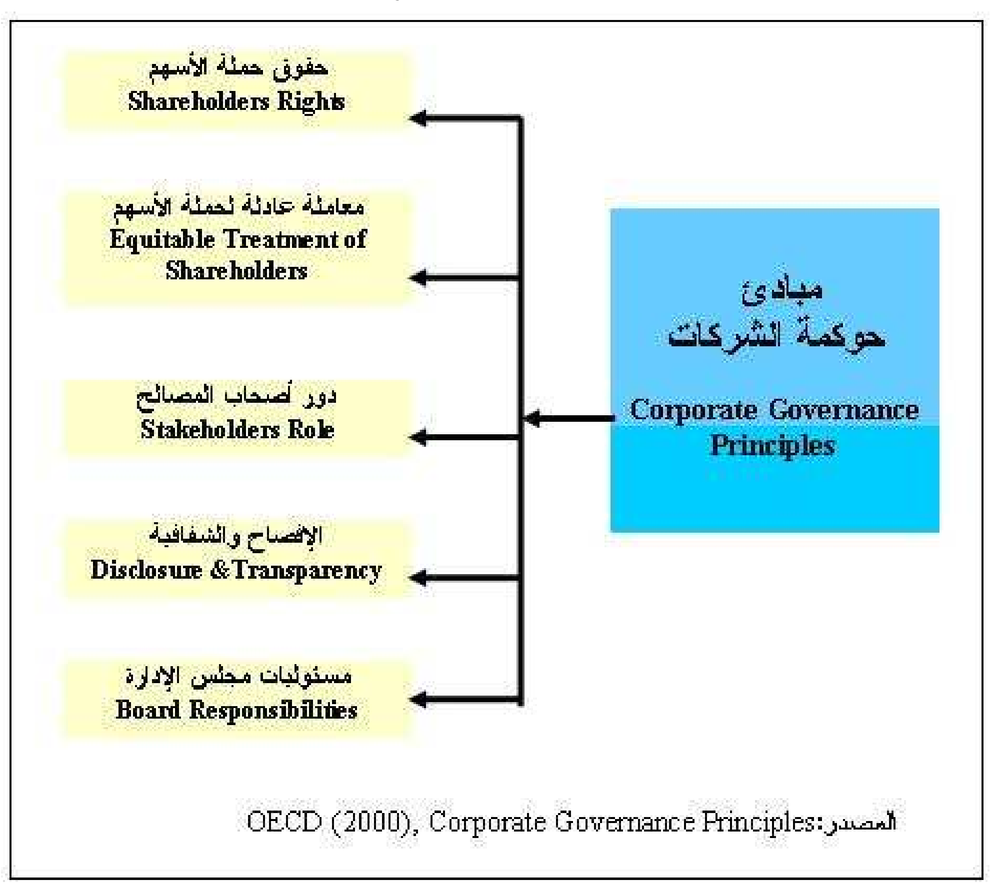
كما إنه على المستوى المحلى والإقليمي لم يتم التوصل إلى مرادف محدد *لمصطلح* Corporate Governance باللغة العربية ؛ ولكن العديد من خبراء اللغة العربية والاقتصاديين والقانونيين المهتمين بهذا الموضوع ، اقترحوا مصطلح "حوكمة الشركات في محاولة لنشر هذا المفهوم وترسيخ التطبيقات الجيدة له بأسواق المال والاقتصاديات المحلية والعربية.

ونظراً للتزايد المستمر الذي يكتسبه الاهتمام بهذا المفهوم فقد حرصت عدد من المؤسسات الدولية على تناول هذا المفهوم بالتحليل والدراسة ؛ وعلى رأس هذه المؤسسات كل من صندوق النقد والبنك الدوليين، ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD التي أصدرت في عام 1999 مبادئ حوكمة الشركات Corporate Governance Principles والمعنية بمساعدة كل من الدول الأعضاء وغير الأعضاء بالمنظمة لتطوير الأطر القانونية والمؤسسية لتطبيق حوكمة الشركات بكل من الشركات العامة أو الخاصة سواء المتداولة أو غير المتداولة بأسواق المال من خلال تقديم عدد من الخطوط الإرشادية لتدعيم إدارة الشركات وكفاءة أسواق المال واستقرار الاقتصاد ككل. ويدعم هذا ما أكدت عليه المنظمة العالمية لمشرفي الأوراق المالية (IOSCO) International Organization for Securities Commissions في مايو 2002 من أهمية انتهاج مبادئ OECD لحوكمة الشركات ؛ وذلك للحفاظ على سلامة أسواق المال واستقرار الاقتصاديات[10].

وتتناول *المبادئ* الخمسة الصادرة في 1999 من OECD[11] تطبيقات حوكمة الشركات في شأن: الحفاظ على حقوق حملة الأسهم ، وتحقيق المعاملة العادلة لحملة الأسهم ، و دور أصحاب المصالح ، والحرص على الإفصاح والشفافية ، وتأكيد مسئولية مجلس الإدارة.

وإذا بحثنا في الأدبيات الاقتصادية لحوكمة الشركات نجد إنه في عام 1932 كل من Berle وMean[12] كانا من أوائل من تناول فصل الملكية عن الإدارة والتي تجئ آليات حوكمة الشركات لسد الفجوة التي يمكن أن تحدث بين مديري ومالكي الشركة من جراء الممارسات السلبية التي من الممكن أن تضر بالشركة وبالصناعة ككل . و كذلك تطرق كل منJensen and Meckling[13] في عام 1976 و Fama[14] في عام 1980 إلى "مشكلة الوكالة" Agency Problem حيث أشارا إلى حتمية حدوث صراع بالشركة عندما يكون هناك فصل بين الملكية و الإدارة .

وفى هذا السياق يؤكد.Mitchell et al (1996)[15] و Monks و Minow (2001)[16]عن إمكانية حل مشكلة الوكالة من خلال التطبيق الجيد لآليات حوكمة الشركات.



المصدر: OECD (2000), Corporate Governance Principles

أما في الآونة الأخيرة، فقد تعاظمت بشكل كبير أهمية حوكمة الشركات لتحقيق كل من التنمية الاقتصادية والحصافة القانونية والرفاهية الاجتماعية للاقتصاديات والمجتمعات. فعلى الصعيد الاقتصادي ، تتنامى أهمية إتباع القواعد السليمة لحوكمة الشركات للآتي:

- ضمان قدر ملائم من الطمأنينة للمستثمرين وحملة الأسهم على تحقيق عائد مناسب لاستثماراتهم ؛ مع العمل على الحفاظ على حقوقهم وخاصة حائزي أقلية الأسهم.

• تعظيم القيمة السهمية للشركة Maximizing Shareholder Value، وتدعيم تنافسية الشركات في أسواق المال العالمية ؛ وخاصة في ظل استحداث أدوات وآليات مالية جديدة ، وحدوث اندماجات أو استحواذ أو بيع لمستثمر رئيسي ...إلخ.

• التأكد من كفاءة تطبيق برامج الخصخصة وحسن توجيه الحصيلة منها إلى الاستخدام الأمثل لها ، منعاً لأي من حالات الفساد التي قد تكون مرتبطة بذلك.

• توفير مصادر تمويل محلية أو عالمية للشركات سواء من خلال الجهاز المصرفي أو أسواق المال؛ وخاصة في ظل تزايد سرعة حركة انتقال التدفقات الرأسمالية.

• تجنب الانزلاق في مشاكل محاسبية ومالية، بما يعمل على تدعيم واستقرار نشاط الشركات العاملة بالاقتصاد، ودرأ حدوث انهيارات بالأجهزة المصرفية أو أسواق المال المحلية والعالمية، والمساعدة في تحقيق التنمية والاستقرار الاقتصادي.

1) حوكمة الشركات والتنمية الاقتصادية:

وهو الأمر الذي أكده Winkler بشدة حيث أشار إلى أهمية حوكمة الشركات في تحقيق التنمية الاقتصادية وتجنب الوقوع في مغبة الأزمات المالية ، من خلال ترسيخ عدد من معايير الأداء ، بما يعمل على تدعيم الأسس الاقتصادية بالأسواق وكشف حالات التلاعب والفساد وسوء الإدارة بما يؤدى إلى كسب ثقة المتعاملين في هذه الأسواق، والعمل على استقرارها والحد من التقلبات الشديدة بها، بما يعمل على تحقيق التقدم الاقتصادي المنشود[17].

تعمل حوكمة الشركات على كفاءة استخدام الموارد وتعظيم قيمة الشركة وتدعيم تنافسيتها بالأسواق، بما يمكنها من جذب مصادر تمويل محلية وعالمية للتوسع والنمو، يجعلها قادرة على خلق فرص عمل جديدة ؛ مع الحرص على تدعيم استقرار أسواق المال والأجهزة المصرفية ، الأمر الذي يؤدى إلى تحقيق الكفاءة والتنمية الاقتصادية المطلوبة.

حوكمة الشركات والح

2) صافة القانونية:

يهتم القانونيون بأطر وآليات حوكمة الشركات لأنها تعمل على وفاء حقوق الأطراف المتعددة بالشركة ، وخاصة مع كبرى الشركات في الآونة الأخيرة. إذ تضم هذه الأطراف حملة الأسهم ومجلس الإدارة والمديرين والعاملين والمقرضين والبنوك وأصحاب المصالح...إلخ . ولذا فإن التشريعات الحاكمة واللوائح المنظمة لعمل الشركات تعد العمود الفقري لأطر وآليات حوكمة الشركات؛ حيث تنظم القوانين والقرارات – بشكل دقيق ومحدد– العلاقة بين الأطراف المعنية في الشركة والاقتصاد ككل.

✓ القوانين المرتبطة بتطبيقات حوكمة الشركات

تتداخل قواعد حوكمة الشركات بعدد من القوانين، مثل: قوانين الشركات، وأسوق المال، والبنوك، والإيداع والحفظ المركزي، والمحاسبة والمراجعة، والمنافسة ومنع الاحتكار، والضرائب، والعمل، والخصخصة، والبيئة، وغيرها.

وفى هذا الصدد، يشير زينجاليس Zingales إلى إن الأشكال المختلفة للعقود بين كافة الأطرف المعنية في الشركة تمثل حجر الأساس في تنظيم العلاقات التعاقدية بينهم بما يمكن أن يعمل على ضمان حقوق كل طرف منهم[18]. وتأتى أهمية حوكمة الشركات من الناحية القانونية للتغلب على سلبيات تنفيذ التعاقدات التي يمكن أن تنتج من ممارسات سلبية تنتهك صيغ العقود المبرمة أو القوانين والقرارات والنظم الأساسية المنظمة للشركة.

ومن ثم يؤكد كثير من القانونيين على مسئوليات العهدة بالأمانة Fiduciary Responsibilities والتي يؤديها المديرون قِبَل الأطراف الأخرى بالشركة لضمان حقوقهم.

وفى هذا الصدد اقترحت مؤسسة التمويل الدولية Institute of International Finance (IIF) في 2002 ، أن يتم إصدار بنود تشريعية لحوكمة الشركات Codes of Corporate Governance يمكن أن يتم تضمينها بكل من قوانين أسواق المال والشركات ؛ كما تؤكد المؤسسة إنه على الرغم من أهمية البنود التشريعية المقترحة ، إلا أن الأمر الذي يفوقها أهمية هو مدى كفاءة المناخ التنظيمي والرقابي حيث يتعاظم دور أجهزة الإشراف في متابعة الأسواق؛ وذلك بالارتكاز على دعامتين هامتين : الإفصاح والشفافية، والمعايير المحاسبية السليمة[19].

وفى هذا السياق تعد الانهيارات المالية لعدد من الشركات الأمريكية خلال عام 2002 ، وعلى رأسها كل من شركة "إنرون" و"وورلد كوم" من أبرز الأمثلة الدافعة لإيلاء مزيد من الاهتمام لمعايير الإفصاح والمعايير المحاسبية الحصيفة . ولإحداث مزيد من الانضباط فقد تم صدور تشريع جديد في الولايات المتحدة يسمى "ساربنز– أوكسلى" Sarbanes-Oxley Act، مؤكداً على أهمية انتهاج آليات دورية وسريعة لإحداث الإفصاح والشفافية الفعالة .

و كذلك أوجد التشريع الجديد لجان مراجعة داخلية تتشكل من أعضاء مستقلين لمتابعة أعمال المراجعة في حيادية تامة؛ بالإضافة إلى إن التشريع الجديد الخاص بالمحاسبة والمراجعة قد أشار إلى أهمية إنشاء جهاز يتابع ويراقب أداء شركات المحاسبة والمراجعة لضمان كفاءة أداء مهامها.

وفى نفس السياق ولتفعيل آليات أكثر تماسكاً فيما يتعلق بمعايير الإفصاح و المحاسبة فقد أعلنت منظمة OECD في نوفمبر 2002 إنه جارى تحديث مبادئ حوكمة الشركات التي أصدرتها لتتواكب مع ديناميكية الحركة التي تفرضها أسواق المال على مستوى العالم.

✓ ح

وكمة الشركات والحصافة القانونية:

بالرغم من اختلاف القوانين والنظم الأساسية المرتبطة بحوكمة الشركات بين الدول، إلا إن الأنظمة القانونية تعد هي صمام الأمان الرئيسي الضامن لحوكمة جيدة للشركات. كما إن كل من معايير الإفصاح والشفافية ومعايير المحاسبة الحصيفة يجب أن تكون هي عصب مبادئ حوكمة الشركات.

(3

حوكمة الشركات والرفاهية الاجتماعية:

أما على الصعيد الاجتماعي، فيتناول Turnball مفهوم حوكمة الشركات في معناه الأشمل والذي لا يضم فقط الشركات الاقتصادية ولكن يمتد ليشمل كل المؤسسات العاملة بالمجتمع سواء كانت مملوكة للقطاع العام أو الخاص والتي يرتبط نشاطها إما بإنتاج سلعة أو تقديم خدمة، والتي تؤثر على رفاهية الأفراد والمجتمع ككل[20].

ولذا فالإطار الأشمل لمفهوم الحوكمة Governance يكون مرتبطاً ليس فقط بالنواحي القانونية والمالية والمحاسبية بالشركات، ولكنه يرتبط كذلك ارتباطاً وثيقاً بالنواحي الاقتصادية والاجتماعية والسياسية وسلطة التحكم بوجه عام . ويمكن القول إنه إذا صلحت الشركة كنواة صلح الاقتصاد ككل، وإذا فسدت فإن تأثيرها من الممكن أن يمتد ليضر عدد كبير من فئات الاقتصاد والمجتمع. و لذا وجب التأكيد على ضرورة الاهتمام بأصحاب المصالح Stakeholders سواء من لهم صلة مباشرة أو غير مباشرة مع الشركة . كما تجدر الإشارة إلى أهمية المسئولية الاجتماعية للشركات Corporate Social Responsibility (CSR)؛ والتي لا تهتم فقط بتدعيم مكانة وربحية الشركة، ولكنها تهتم كذلك بتطور الصناعة واستقرار الاقتصاد وتقدم ونمو المجتمع ككل.

و هذا الاتجاه ما أكد عليه Hopkins (2000)، وأوصى بأهمية توجيه مزيد من الاهتمام به على مستوى العالم[21].

ومن هذا المنطلق يتم التأكيد على ان حوكمة الشركات هي سبيل التقدم لكل من الأفراد والمؤسسات والمجتمع كلل؛ وذلك لأنه من خلال تلك الآلية التي توفر للأفراد قدر مناسب من الضمان لتحقيق ربحية معقولة لاستثماراتهم؛ وفى ذات الوقت تعمل على قوة وسلامة أداء المؤسسات؛ ومن ثم تدعيم استقرار وتقدم الأسواق والاقتصاديات والمجتمعات.

إن الشركات تؤثر وتتأثر بالحياة العامة، حيث إن أداءها يمكن أن يؤثر على الوظائف والدخول والمدخرات والمعاشات ومستويات المعيشة، وغيرها من الأمور المرتبطة بحياة الأفراد والمؤسسات بالمجتمع، ومن ثم فيجب أن تكون الشركات مساءلة عن التزامها في الإطار الأشمل لرفاهية وتقدم المجتمع.

وللأهمية الجوهرية لحوكمة الشركات في الرفاهية الاجتماعية و تقدم الاقتصاديات والمجتمعات فقد اهتمت عدد من الدول المتقدمة والناشئة بترسيخ القواعد والتطبيقات الجيدة لها لاستقرار الأسواق بتلك الاقتصاديات. ففي خلال عام 2002 ، قامت عدد من الدول ببعض الخطوات الهامة في سبيل تدعيم فاعلية حوكمة الشركات بها، ومنها على سبيل المثال[22]:

- الولايات المتحدة: قامت بورصة نيويورك (NYSE) باقتراح قواعد للقيد تلزم الشركات بتحديد مديرين مستقلين لحضور اجتماع مجلس الإدارة. كما قامت الرابطة القومية لمديرى الشركات

National Association of Corporate Directors بتشكيل لجنة لمتابعة مخاطر الشركات لتدعيم المديرين المستقلين والمراجعة الدورية للمخاطر المحتملة.

- اليابان: أعلنت بورصة طوكيو (TSE) إنها ستقوم بوضع دليل للتطبيقات الجيدة لحوكمة الشركات لتهتدي بها المؤسسات اليابانية ؛ وذلك في سبيل الإعداد لمعايير محلية يابانية ، وخاصة في ظل توقع بدء سريان العمل بالقانون التجاري الياباني في 2003.
- المفوضية الأوروبية: أناطت إلى فريق عمل عال المستوى ببروكسل مهمة تطوير وتوحيد الإطار التشريعي لقانون الشركات؛ لتدعيم الإفصاح ، وحماية المستثمرين.
- أمريكا اللاتينية: اجتمع عدد من المهتمين بحوكمة الشركات في سبعة دول في سان باولو للاتفاق على تفعيل مشاركتهم في رابطة مؤسسات حوكمة الشركات بأمريكا اللاتينية Latin American Institutes of Corporate Governance.

المطلب الثاني: الحوكمة العالمية لتفادي مخاطر الأزمة المالية العالمية (التوصيات).

في ظل تداعيات الأزمة المالية، تتجلى الضرورة الملحة للتعامل مع قضايا حوكمة الشركات ، وذلك على مستوى العالم وفي منطقتنا العربية والإسلامية والأخذ بما يلي:

أ) يجب توسعة نطاق الصلاحيات التنظيمية والرقابية للمصارف المركزية بحيث تشمل المصارف الاستثمارية، وشركات الوساطة المالية ذات الصلة (غير المصرفية).

ب) ينبغي إصلاح أُطُر وإجراءات وممارسات تطبيق إدارة المخاطر من أجل تصحيح مواضع الخلل التي كشفت عنها الأزمة المالية.

ج) هناك ضرورة لمراجعة دور وصيغة التنظيمات الخاصة بوكالات التصنيف الائتماني.

د) ينبغي ربط مكافآت المسؤولين التنفيذيين وهيكلية الحوافز بكل من الأداء على المدى البعيد، ومستوى المخاطر بالنسبة للشركة، كما ينبغي توفير مزيد من الإفصاح والشفافية بشأن نظام مكافآت المسؤولين التنفيذيين، ويجب أن تقوم الشركات بإخضاع نظام المكافآت لتدقيق المساهمين وموافقتهم.

هـــ) يجب تعزيز ممارسات حوكمة الشركات، لاسيّما من خلال تطوير كفاءات ومسؤوليات أعضاء مجالس الإدارة، الذين يجب أن يبقوا على اطلاع دائم على أحدث مستجدات القطاع المالي ليتمكنوا من القيام بالمهام المنوطة بهم، كما يمكن أن يخضعوا إلى التدريب عند الضرورة. ويجب على مجالس الإدارة إجراء تقييم سنوي لأداء أعضائها الذين يجب أن يكونوا مسؤولين أمام المساهمين.

و) تعد الحوكمة والمحاسبة على مستوى الهيئات التنظيمية من الأساسيات المهمة، وينبغي على المنطقة اعتماد وتطبيق التوجيهات السارية بشأن الممارسات الجيدة، كما يدعو إليها "بنك التسويات الدولية" و"المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية".

ز) التمويل الإسلامي يعد مكمّلاً عملياً وموثوقاً للتمويل التقليدي ، وقد أبدى التمويل الإسلامي حتى الآن مقاومة كبيرة للأزمات المالية والمصرفية ، وذلك نتيجة لترتيبات مشاركة المخاطر والتركيز على الممارسات الأخلاقية في الاستثمار. ويتعين على مؤسسات التمويل الإسلامي مواصلة تحسين حوكمة

الشركات لديها من خلال التركيز تحديداً على حقوق الإفصاح لأصحاب الحسابات الاستثمارية، ودور الهيئات التشريعية ودمجها ضمن هيكلية حوكمة الشركات في المؤسسات المالية الإسلامية. إن تطوير وتطبيق "تنظيمات لأُطر حوكمة الشركات" بشكل متجانس والإشراف على الأسواق، يجب أن يشمل هذه المؤسسات بشكل كامل.

ح) يكتسب وجود أنظمة فاعلة لحقوق الدائنين والإعسار، وتطوير أُطر قوية للإنقاذ وإعادة الهيكلة أهمية خاصة بالنسبة للمنطقة. واستناداً إلى الدراسة التي أجريت حول الأطر والممارسات السارية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، فإن تحديث هذه الأطر يعد من الأولويات المهمة من أجل تسهيل إنقاذ وإعادة هيكلة الشركات القادرة على الاستمرار والتي تواجه ضائقة مؤقتة أو محتملة. و ينبغي أن تسعى دول المنطقة للاستفادة من الإرشادات الدولية، مثل مبادئ البنك الدولي حول الإعسار وبرنامج تشخيص تقارير الالتزام بالمعايير والمواثيق، والدليل التشريعي للجنة الأمم المتحدة للقانون التجاري الدولي حول الإعسار، وذلك من أجل التمكن من إصلاح أنظمة الإعسار المحلية.

ط) الحوكمة الرشيدة للشركات مهمة ليس فقط بالنسبة للشركات المدرجة وإنما أيضاً بالنسبة للشركات المملوكة للحكومات أو العائلات. و ينبغي تشجيع دمج هذه الشركات في أسواق المال من أجل معالجة القضايا المحتملة لتوارث الشركات المملوكة لعائلات والمحافظة على الثروات وحمايتها.

ي) يمكن لاستثمارات صناديق الثروة السيادية بعيدة المدى أن تسهم في الاستقرار المالي. إن "مبادئ سانتياجو" لمجموعة العمل الدولية حول صناديق الثروة السيادية والتي نسّقها صندوق النقد الدولي تشكل مساهمةً مرحبٌ بها لتعزيز الشفافية والإدارة السليمة لهذه الصناديق، وينبغي متابعتها بالحوار المستمر والمراجعة ضمن مجموعة العمل الدولية. و يجب المحافظة على مناخ استثماري منفتح من قبل الدول المتلقية، وذلك انسجاماً مع توجيهات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وأدواتها

ك) برز الاستثمار في الملكية الخاصة مؤخراً كفئة أصول بديلة تحظى بإقبال كبير في المنطقة وتقوم بدعم جهود التنمية الاقتصادية الإقليمية والشركات الصغيرة والمتوسطة. وينبغي على مديري الاستثمار في الملكية الخاصة القيام بدور محوري في نشر كل من مبادئ حوكمة الشركات وأفضل الممارسات ضمن مجموعات شركاتهم في ما يتعلق بـــ: هيكلية مجلس الإدارة ، والإجراءات الإدارية، ومتطلبات الإفصاح ، وحماية حقوق مساهمي الأقلية. [23]

الخاتمة :

تدل الأزمة الراهنة، المتسمة بطابع عالمي ونظُمي معاً، على مدى صحة النداء الذي ما برح الأونكتاد يوجهه منذ أمد بعيد لتدعيم الحوكمة النقدية والمالية الدولية. وتعكس دينامكية الأزمة أوجه القصور التي ينطوي عليها رفع الضوابط المالية على الصعيدين الوطني والدولي، واستمرار الاختلالات العالمية، وعدم وجود نظام نقدي دولي، وعمق أوجه عدم الاتساق بين السياسات التجارية والمالية النقدية العالمية. مما يدعونا أكثر من ذي قبل إلى ايلاء اهتمام أكبر لمسألة قواعد ومعايير حوكمة الشركات.

قائمة المراجع والهوامش:

---

1 د. سليم الحص، تسونامي الافلاس، مجلة معلومات، يصدرها المركز العربي للمعلومات، شباط 2009، ص 7

2 السيد عليوة، إدارة الأزمات والكوارث-مخاطر العولمة والإرهاب الدولي، مركز القرار للاستشارات، الطبعة3، القاهرة، 2004، ص:13.

3 محسن أحمد الخضيري، إدارة الأزمات، مكتبة مدبولي، الإسكندرية، السنة غير مذكورة، ص:54.

4 دنيال أرنولد، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، تحليل الأزمات الاقتصادية للأمس واليوم، المؤسسة الجامعية للنشر والتوزيع، بيروت، 1992، ص ص:11-12.

5 السيد البدوي عبد الحافظ، إدارة الأسواق المالية- نظرة معاصرة- دار الفكر العربي، القاهرة، 1999، ص:39.

6 إبراهيم علواش،" نحو فهم منهجي للأزمة المالية العالمية"، مقال منشور على الموقع الإلكتروني:

consulté le 10/11/2008 www.aljazeera.net/NR/exeres/FE3852AF-FB9E-4E4C-8537-F4E.htm

7 مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في العالم النقد والمال)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء 2، الجزائر، 2000، ص ص: 100-103.

8 ورقة مقدمة إلى الحلقة النقاشية نظمها مركز المشروعات الدولية الخاصة CIPE في الأول من أفريل2009م.

9 www.encycogov.com November 2002

10 "IOSCO Recommends OECD Principles of Corporate Governance for Emerging Markets"May02,OECD-site

11 OECD (2000), *Principles of Corporate Governance*

12 Williams (1978), p.150, with reference to A.Berle and Gardiner Means (1932), *The Modern Corporation and Private Propert*y, New York: Macmillan

13 Jensen, M.C. and W.H. Meckling (1976), 'Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure', Journal of Financial Economics, vol.3, pp. 305-360

14 Fama (1980), "Agency Problems and the Theory of the Firm", Journal of Political Economy, Vol. 88, pp 288

15 Mitchell, Cunningham, Solomon (1996), Corporate Finance and Governance, Carolina Academic Press

16 Monks, Robert and Nell Minow (2001), *Corporate Governance*, Blackwell Business, Massachusetts, USA

17 Winkler, Adalbert (1998), "Financial Development, Economic Growth and Corporate Governance"

18 Zingales, Louigie (December 1997), "Corporate Governance", NEBR Working Paper, p.2

19 "Policies of Corporate Governance and Transparency in Emerging Markets" (February 2002), Institute of International Finance – IIF Equity Advisory Group

[20] Turnbull, Shann (1997), "Corporate Governance: Its Scope, Concerns and Theories", *Corporate Governance: An International Review*, Blackwood, Oxford, vol.5, no.4, pp.180-205

[21] Hopkins, Michael (July 2000), "Corporate Social Responsibility – the Big Picture" cited at the Corporate Responsibility World – News Item (www.mhcinternational.com/big_picture.htm)

[22] Global Proxy Watch, Newsletter of International Corporate Governance and Shareowner Value, issues of

[23] **عن اجتماع قادة الاعمال"منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية" ومعهد حوكمة الشركات "حوكمة" لمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا: على الرابط**
http://www.ameinfo.com/ar-116702.html